

新股申购策略

工业级数控钣金结构产品供应商

——宝馨科技(002514)申购策略报告

宝馨科技确定发行价为23.00元/股，按照发行后总股本与2009年度经会计师事务所审计的扣除非经常性损益前后孰低的净利润计算的市盈率为48.94倍。本次发行1700万股，上网发行1361万股，申购代码：002514，发行日期：2010-11-22，中签率公告日：2010-11-24，申购资金解冻日：2010-11-25。

公司致力于成为向世界知名企业提供工业级数控钣金结构产品的专业制造服务商。根据自身产品的特点，公司采取总部——制造基地的经营模式。具体如下：（1）公司在主要客户所在地建立制造基地。贴近客户的制造基地可以节省包装成本和运输成本、及时方便地为客户提供技术服务与售后维护。（2）位于苏州的公司总部承担着业务开发、资金管理、组织管理、产品研发设计、样品开发与测试、试生产、员工培训等职能。而制造基地的职能是按照总部的指令，完成制造、组装和供货以及相应的技术服务。这样的运营模式可以有效控制多地域经营的管理风险，提升管理效率、降低经营成本。公司是多家世界知名企业的供应商，并与其建立了良好的合作关系，产品广泛运用于电力、医疗、通讯、金融设备和新能源等领域。

公司在报告期内主营业务始终保持稳定。公司07年、08年和09年营业收入分别为12032万元、15175万元和17199万元，08年和09年营业收入同比分别增长26.12%和13.34%。公司07年、08年和09年净利润分别为2699万元、3183万元和3204万元，08年和09年净利润同比分别增长17.93%和0.66%。公司经营面临的主要风险有：客户集中风险、净资产收益率下降风险等。公司最近三年主要财务指标如下：

评级：

申购

打新有风险，申购需谨慎

策略研究小组

分析师：雷震

执业编号：S0210209040079

联系电话：0591-87840921

联系邮箱：gfhfyf@126.com

公司网址：www.gfhfzq.com.cn

联系地址：福州五四路157号新天地大厦10楼

图表 1 宝馨科技最近三年主要财务指标

项目	2010年1-6月	2009年	2008年	2007年
流动比率	1.46	1.60	1.61	1.33
速动比率	1.01	1.24	1.17	1.00
资产负债率(母公司)	42.17%	43.81%	35.89%	44.09%
应收账款周转率(次/年)	1.92	3.15	3.78	3.99
存货周转率(次/年)	2.10	3.82	4.19	4.04
基本每股收益(元)	0.51	0.63	0.64	0.55
稀释每股收益(元)	0.51	0.63	0.64	0.55
加权平均净资产收益率(%)	22.36	32.59	37.65	42.30
每股净资产(元)	2.69	2.18	2.14	1.64
每股经营活动现金流量净额(元)	0.44	0.66	0.41	0.88

数据来源: WIND资讯、广发华福研发

本次发行募集资金拟投资以下项目: 一、数控钣金结构件生产线扩建项目; 二、研发检测中心新建项目。本次发行拟募集资金 19,143.00 万元, 募集资金将按以上项目排列顺序安排实施, 若实际募集资金不能满足上述全部项目投资需要, 资金缺口通过公司自筹解决; 若募集资金满足上述项目投资后有剩余, 则剩余资金将用于补充公司流动资金。

根据公司公告, 宝馨科技09年基本每股收益为0.63元, 预计公司2010每股收益为0.62元。普通机械制造业上市公司2010年预测市盈率44.06倍。考虑到公司面临的客户集中风险, 我们认为公司合理估值区间为22.59-27.32元, 离发行价有-1.78%-18.78%的空间。

图表 2 同行业主要上市公司估值

证券简称	预测 PE2010	PB2009	2009 销售毛利率	ROE(2009 加权)	2009PE
盾安环境	42.2858	4.8769	20.8815	11.73	57.7184
三花股份	24.2248	6.2967	27.547	19.83	33.1868
广东鸿图	41.428	6.3748	25.9391	12.3	56.2454
天马股份	23.3029	3.8983	30.4707	16.68	26.6039
方圆支承	45.6581	9.1338	32.1963	9.65	95.3971
汉钟精机	46.0082	9.6806	33.289	13.76	73.5488
东力传动	32.8507	6.1699	32.8622	14.94	43.8211
华锐铸钢	27.7307	5.0649	18.7151	15.58	34.4984
华东数控	41.5529	10.8907	35.0248	20.9	57.0208

海陆重工	41.1577	5.6391	23.9097	16.48	54.1042
西仪股份	160.842	6.7431	12.0812	3.48	196.9247
天润曲轴	29.5956	3.8892	29.6252	12.45	51.7134
泰尔重工	28.8128	10.8656	40.4213	34.38	36.8091
丹甫股份	35.6884	10.7884	23.5764	34.96	35.2911
常发股份	35.821	9.1893	15.7889	20.34	50.0905
康盛股份	32.7655	9.194	24.7109	23.19	42.8135
杭氧股份	34.5923	11.7897	24.5492	28.75	45.8923
江苏神通	68.7244	23.3469	39.9441	26.91	97.3275

数据来源：WIND资讯、广发华福研发

参与本次网上申购的单一证券账户申购委托不少于500股，超过500股的必须是500股的整数倍，但不得超过13000股。有利于资金规模较小的中小投资者进行申购。根据最近几次小盘股的发行规模和网上申购中签率测算，再考虑到达华智能、蓝丰生化、金字火腿同日发行造成资金上的冲突，预计宝馨科技的网上申购中签率为0.87%左右。考虑到宝馨科技合理估值离发行价尚有-1.78%-18.78%的空间，同时考虑到近期新股破发现象较少，建议投资者积极参与申购。达华智能、蓝丰生化、宝馨科技、金字火腿4只新股同日发行，由于蓝丰生化发行规模较大，分仓可适当向蓝丰生化倾斜。

行业及公司投资评级的量化标准:

- 买入: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;
- 增持: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;
- 减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下;
- 卖出: 相对弱于市场基准指数收益率在-15%以下。

免责声明:

本研究报告由广发华福证券有限责任公司研发中心撰写,研究报告中所引用信息均来自公开资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证报告信息已做最新变更,也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本研究报告内容及观点仅供参考,不构成任何投资建议。投资者据此投资产生的盈亏后果我司不承担任何责任。

本研究报告版权仅为广发华福证券有限责任公司研发中心所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布,需注明出处为广发华福证券有限责任公司研发中心。且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。广发华福证券有限责任公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。